

# 삼영이엔씨(065570)

## - 규제수요/신제품 효과로 하반기 실적 개선

### ▶ 안정성과 성장성 확보

- 동사는 해상용 통신장비/선박 전자장비 전문업체로 GMDSS장비(의무장비) 및 항해장비(GPS플로터 등) 국내 시장점유율 1위 및 20% 수준의 영업이익률을 유지하고 있다.
- 4차 산업혁명 시대를 맞아 국제해사기구인 IMO 주도로 ICT 기술을 접목한 항법시스템의 자동화 및 표준화를 위한 e-Navigation의 단계적 시행을 앞두고, 국내 정부당국도 IT강국의 이점을 살려 글로벌 시장의 약 20~30% 점유율 목표로 한 한국형 e-Navigation 사업을 추진 중에 있다. 동사는 선박전자장비 부문에서 e-Navigation 개발 사업에 참여하고 있으며 다양한 제품 포트폴리오와 품질 안정성을 확보하고 있는 만큼 중장기 성장 동력으로 작용할 전망이다.

### ▶ 하반기 실적 모멘텀 주목

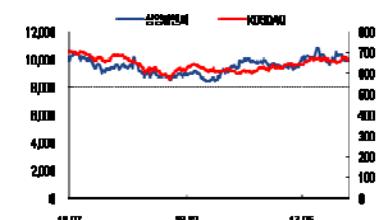
- 동사의 상반기 실적은 전년 상반기와 비슷한 수준이 예상된다. 1분기는 매출 증가에도 불구하고 수출주의 특성상 원/달러 환율의 영향을 받았고, 2분기는 연초 공시한 100% 자회사인 신설 법인이 연결로 잡히면서 비용이 발생할 것으로 예상되는 가운데, 대부분의 방산 매출이 하반기에 집중되어 있기 때문이다. 실제로 올해 2분기 방산 매출은 거의 없으며 올해 수주된 방산 매출 약 60억원 중 80% 이상이 하반기에 매출로 인식될 예정이다.
- 따라서 하반기에는 1) 방산 매출(올해 예상치의 80%)이 집중되는 가운데, 2) 국내 소형어선 안전강화에 따른 규제 수요 효과, 그리고 3) 신제품 출시 효과(주요 신제품 6월부터 판매 시작) 등으로 점진적 실적 개선이 가능하다는 판단이다.
- 17년 당사 추정 실적은 매출액 420억원(yoy + 17.3%)과 영업이익 83억원(yoy + 16.8%)이 예상되며 동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 13,000원을 유지한다.

Rating	매수
Target Price	13,000원
Previous	13,000원

#### ■ 주가지표

KOSPI(07/28)	2,400P
KOSDAQ(07/28)	652P
현재주가(07/28)	9,840원
시가총액	869억원
총발행주식수	880만주
120일 평균거래대금	50억원
52주 최고주가	10,800원
최저주가	8,380원
상대수익률(1개월)	-0.3%
(6개월)	8.9%
유동주식비율	65.5%
외국인지분율(%)	3.99%

#### ■ 상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2013A	449	94	77	77	873	9.8	1.1	6.4	20.9%	11.6%	12.7%
2014A	428	73	68	68	772	11.8	1.1	8.4	17.1%	9.3%	8.7%
2015A	347	60	61	61	690	12.0	0.9	7.8	17.2%	7.8%	7.0%
2016A	358	71	68	68	777	11.4	0.9	7.4	19.7%	8.3%	7.8%
2017F	420	83	73	73	830	11.9	1.0	8.0	19.7%	8.4%	8.8%

자료: 삼영이엔씨, 한양증권 리서치센터 추정

## ▶ 해상용 선박전자장비 국내 1위

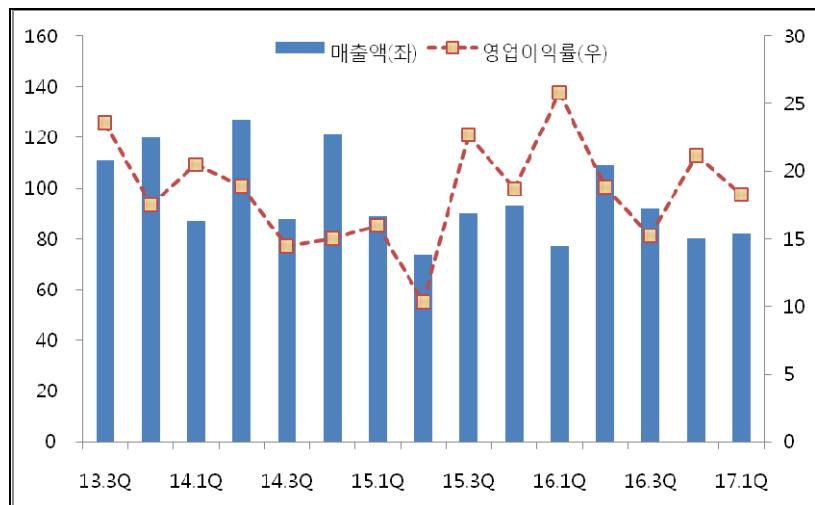
동사는 해상용 통신장비 전문업체로 선박 의무장비인 GMDSS장비와 항해장비(GPS플로터 등) 국내 시장 점유율 70%를 기록하고 있으며 20% 수준의 영업이익률과 지속적인 배당확대 등 주주친화 정책을 보여주고 있는 안정적이며 시장 지배력이 높은 회사다.

선박전자장비 산업은 어선, 상선, 레저보트, 군함 등에 필요한 항해통신장비와 기타 부품 산업으로 선박의 안전운항을 위해 엄격한 국제법과 표준이 적용되고 있으며 들어나고 있는 해양안전 사고와 인접 해안에서 국가간의 분쟁 등을 해결하기 위해 의무탑재 장비들이 확대 적용되는 추세에 있다. 특히, 4차 산업시대를 맞아 아날로그 방식의 선박 전자장비들이 IT기기와 접목되며 디지털화 되고 있는 가운데, 전자항법 체계인 'e-navigation'의 국제 표준 도입을 앞두고 있어 전방산업의 성장성을 지속될 것으로 예상된다.

실제로 국제해사기구인 IMO 주도로 ICT 기술을 접목한 항법시스템의 자동화 및 표준화를 위한 e-navigation의 단계적 시행을 앞두고 있는데, 국내 정부당국도 IT강국의 이점을 살려 글로벌 시장의 약 20~30% 점유를 목표로 한 한국형 e-Navigation 사업을 추진 중에 있다.

동사는 선박전자장비 부문에서 e-Navigation 개발 사업에 참여하고 있고 다양한 제품 포트폴리오와 품질 안정성을 확보하고 있는 만큼 중장기 성장 동력으로 작용할 전망이다.

<도표1> 분기별 실적 추이



자료: 삼영이엔씨, 한양증권 리서치센터

단위: 억 원(좌), %(우)

## ▶ 하반기 실적 개선 요인 점검 1

동사의 상반기 실적은 전년 상반기와 비슷한 수준이 예상된다.

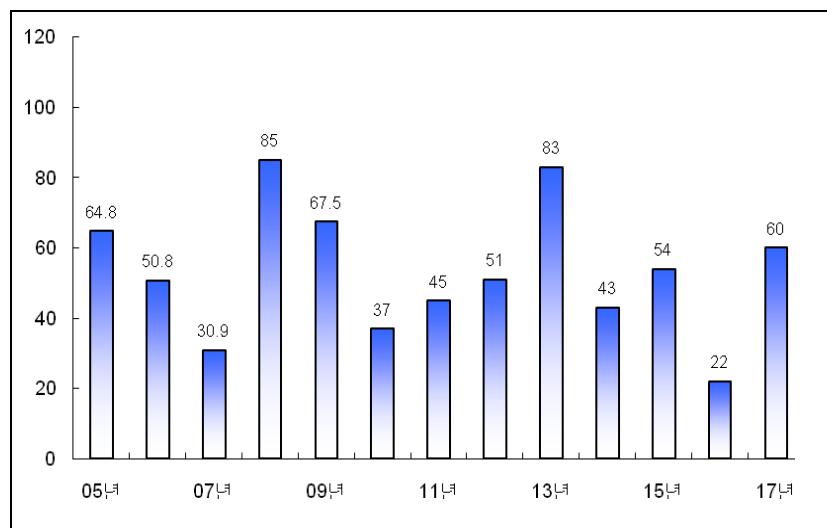
1분기는 실적은 매출 증가에도 불구하고 수출주의 특성상 원/달러 환율의 영향을 받았고, 2분기는 4월 달 공시한 100% 자회사인 신설 법인이 연결로 합하면서 비용이 소폭 발생할 것으로 예상되는 가운데, 대부분의 방산 매출이 하반기에 집중되어 있기 때문이다.

실제로 올해 2분기 방산 매출은 거의 없으며 올해 수주된 방산 매출 약 60억원 중 80% 이상이 하반기에 매출로 인식될 예정이다.

일단, 지난해 감소했던 방산사업부 매출이 신조함선 건조량 증가 및 노후 교체용 수요 증가 등으로 연평균 수준으로 회복될 것으로 예상된다. 방산 매출의 경우 국방부 예산편성안에 따라 당해 년도 수주가 일정부분 확정되며 일반적으로 기 수주량의 90%를 인식하는 구조를 보여 왔던 만큼 17년도는 지난해 대비 두 배 이상 증가한 60억 원(yoy +172%) 수준을 기록할 것으로 전망된다.

참고사항: 동사는 지난 4월 13일 자본금 20억, 자기자본대비 2.4% 타법인 주식취득을 통해 100% 종속회사인 (주)레디케어 설립을 공시함. 취득 목적은 사업다각화이며 주요 사업 내용은 의료기기 제조 및 개발업임.

### <도표2> 방산 사업부 매출 추이



자료: 삼영이엔씨, 한양증권 리서치센터

단위: 억원

## ▶ 하반기 실적 개선 요인 점검2

한편, 해상통신장비의 경우 올해도 선박안전과 관련된 의무탑재 장비가 확대되며 견조한 성장이 예상된다. 실제로 어선의 충돌방지 예방 등을 위한 선박자동식별장치의 의무탑재 선박 톤수가 50톤 이상에서 10톤 이상(규제 대상 선박 약 2천 척, M/S 90%) 어선으로 탑재가 의무화되고 긴급구조에 사용되는 무선통신장비 역시 3톤 이상에서 2톤 이상(규제 대상 선박 약 1만 척, M/S 80%) 어선으로 확대 시행된다.

이외에도 해양사고 발생시 사고 원인 규명을 위해 국제 항해하는 여객선 등 총 3천톤 이상의 국내 선박은 VHF 관제녹음장치를 올해부터 의무탑재 해야 하며 11년부터 의무화가 진행된 어선위치 발신 장치의 교체수요 등 규제 대상 선박 확대에 따른 직접적인 수혜가 예상된다.

한편, 신규 제품인 알파레이더의 경우 연간 3천억 시장 규모로 선박용 네비게이션과 연동하여 사용할 수 있다는 점에서 판매 시너지 효과가 예상된다.

참고로 동사는 선박 의무장비 시장 국내 점유율 70%를 기록하고 있으며 주요 개별 제품별로는 높게는 80~90% 수준까지 시장 점유율을 기록하고 있다.

### <도표3> 법률 및 규정 등 규제사항 점검

- 유엔 산하 IMO의 SOLAS협약에 의거 모든 여객선과 300톤 이상 화물선은 의무장비인 GMDSS 장치를 설치해야 함.
- 그러나 해양사고의 대부분이 중소형 어선에서 발생하고 있어 의무장비의 종류와 규제 범위인 배의 톤수가 낮아지고 있는 추세임.
- 17년 주목할 제품군은 VHF 관제녹음 장치 의무 탑재 수요 및 어선 위치발신 장치의 교체 수요로 판단됨.

	선박자동 식별장치(AIS) 탑재대상선박	VHF(단파통신장비)
국내규정	2017년 10톤~50톤 미만 어선까지 확대	2017년 2톤~3톤 규모 어선까지 확대
예상 척수	2,000척	10,000척
당사 M/S	M/S 90%	M/S 80%

자료: 삼영이엔씨, 한양증권 리서치센터

## ▶ 투자의견 매수, 목표주가 13,000원 유지

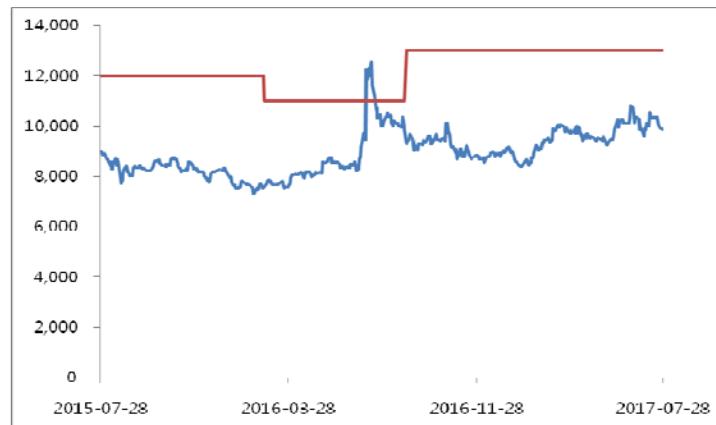
이상을 종합해 볼 때, 하반기에는 1) 방산 매출(올해 예상치의 80%)이 집중되는 가운데, 2) 국내 소형어선 안전강화에 따른 규제 수요 효과, 그리고 3) 신제품 출시 효과(주요 신제품 6월부터 판매 시작) 등으로 점진적 실적 개선이 가능하다는 판단이다.

따라서 동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 13,000원을 유지한다. 17년 당사 추정 실적은 매출액 420억원(yoy +17.3%)과 영업이익 83억원(yoy +16.8%)이 예상되며 하반기 실적 개선을 확인할 수 있을 것으로 전망된다.

<도표4> 'e-navigation'의 역할 구성도

1. 최적 항해 계획 수립 지원 해양안전 빅데이터를 활용한 선박의 최단 시간, 최소 유류 소비 항로의 선정을 지원	
2. 일괄 보고 지원(싱글윈도우) 입·출항시 필요한 서류들을 일괄 취합·분배하여 선박과 육상의 행정업무 간소화 지원	
3. 선박 운항 상태 모니터링 선박의 각종 센서정보의 취합 및 선박운항 상태 모니터링으로 해양사고 예방	
4. 충돌/좌초 경고 충돌이나 좌초 등의 위험 상황을 자동으로 인식하여 미리 위험을 경고	
5. 사고 초기 대응 해양사고 및 위험상황 발생시 주변선박과 구조 지원 세력에 신속한 사고 상황 전파	
6. 선박 맞춤형 서비스 제공 실시간 기상정보, 계절별 통항 집중해역 정보 등 선박 맞춤형 서비스 제공	
7. 입항 지원 선석운영, 도선, 하역작업 등 항만운영 정보 제공을 통한 선박운항, 항만운영 효율성 제고	

자료: 해양수산부, 한양증권 리서치센터

목표주가 추이

## ■ Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김연우)

## • 기업 투자 의견

매수	향후 6개월간 15% 이상 상승 예상
증립	향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 6개월간 15% 이상 하락 예상

※ 당사의 투자의견은 2004년 10월 1일부터 매수, 증립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.

## • 산업 투자 의견

비중확대	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
증립	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 6개월간 산업지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

## • 투자의견 비율공시(기준: 2017.06.30)

구분	매수	증립	매도
비율	92%	8%	0%

## • 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
삼영이엔씨	065570	2015.08.28	매수(유지)	12,000원
		2015.09.30	매수(유지)	12,000원
		2016.02.26	매수(유지)	11,000원
		2016.08.29	매수(유지)	13,000원
		2017.02.13	매수(유지)	13,000원
		2017.07.31	매수(유지)	13,000원

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.

## 요약 재무제표

(억원, %, 원, 배)

Income statement	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F	Balance sheet	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
매출액	449	428	347	358	420	유동자산	565	604	616	644	723
매출원가	252	251	197	193	229	재고자산	262	282	273	306	359
매출총이익	197	177	150	166	191	단기금융자산	2	2	1	2	2
매출총이익률(%)	43.8%	41.3%	43.2%	46.2%	45.5%	매출채권 및 기타채권	244	265	214	205	241
판매비와관리비등	103	104	90	95	109	현금 및 현금성자산	40	45	121	111	58
기타영업순익	0	0	0	0	0	비유동자산	225	280	284	292	266
영업이익	94	73	60	71	83	유형자산	132	182	176	169	160
영업이익률(%)	20.9%	17.1%	17.2%	19.7%	19.7%	무형자산	87	92	101	115	101
조정영업이익	94	73	60	71	83	투자자산	4	6	7	8	5
EBITDA	116	96	83	95	106	자산총계	790	884	900	936	989
EBITDA마진율(%)	25.9%	22.5%	24.0%	26.4%	25.3%	유동부채	46	75	60	65	66
조정EBITDA	116	96	83	95	106	단기차입금	0	0	0	0	0
순금융순익	-4	7	10	8	4	매입채무 및 기타채무	30	41	26	27	28
이자순익	-1	-1	-1	0	-1	비유동부채	35	50	39	25	25
외회관련순익	-3	7	11	8	4	사채	0	0	0	0	0
기타영업외순익	-1	0	0	1	1	장기차입금	33	46	36	25	25
종속기업 및 관계기업 관련순익	0	0	0	0	-3	부채총계	81	126	99	90	91
법인세차감전계속사업순익	89	80	70	79	84	지배주주지분	709	759	801	846	897
당기순이익	77	68	61	68	73	자본금	44	44	44	44	44
당기순이익률(%)	17.1%	15.9%	17.5%	19.1%	17.4%	자본 및 이익잉여금	665	715	757	802	853
지배지분순이익	77	68	61	68	73	기타자본	0	0	0	0	0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0	비지배지분	0	0	0	0	0
총포괄이익	77	68	61	68	73	자본총계	709	759	801	846	897

주 : 조정영업이익=매출총이익-판관비

Cash flow statement	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
영업활동으로인한현금흐름	62	81	129	60	-31
당기순이익	0	68	61	68	73
현금유출이없는비용및수익	24	36	34	35	38
유형자산감가상각비	7	8	10	10	9
무형자산상각비	16	16	14	14	14
기타	1	13	10	11	15
영업활동관련자산부채변동	-32	-13	43	-30	-131
매출채권 및 기타채권의감소	-15	-20	51	8	-35
재고자산의감소	-9	-20	9	-33	-53
매입채무 및 기타채무의증가	1	7	-13	1	1
기타	-10	20	-4	-6	-43
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	70	-11	-9	-13	-12
투자활동으로인한현금흐름	-67	-79	-30	-44	-1
투자자산의감소(증가)	-1	-2	-1	-1	0
유형자산의감소	0	0	0	2	0
유형자산의증가(CAPEX)	-46	-57	-4	-13	0
무형자산의감소(증가)	-19	-23	-26	-31	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	1	0	-1
기타	0	3	0	0	0
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	0	0	0	0	0
재무활동으로인한현금흐름	6	4	-23	-27	-18
장기차입금의증가(감소)	33	21	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	-10	2	-4	-6	4
이자,배당,법인세 및 중단현금흐름	-17	-18	-18	-20	-22
기타현금흐름	0	0	0	0	-5
현금의증가	1	6	76	-11	-54
기초현금	38	40	45	121	111
기말현금	40	45	121	111	57

Valuation Indicator	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
Per Share (원)					
EPS(당기순이익 기준)	873	772	690	777	830
EPS(지배순이익 기준)	873	772	690	777	830
BPS(자본총계 기준)	8,060	8,622	9,102	9,614	10,189
BPS(지배지분 기준)	8,060	8,622	9,102	9,614	10,189
DPS(보통주)	210	210	231	255	255
Multiples (배)					
PER(당기순이익 기준)	9.8	11.8	12.0	11.4	11.9
PER(지배순이익 기준)	9.8	11.8	12.0	11.4	11.9
PBR(자본총계 기준)	1.1	1.1	0.9	0.9	1.0
PBR(지배지분 기준)	1.1	1.1	0.9	0.9	1.0
EV/EBITDA(발표 기준)	6.4	8.4	7.8	7.4	8.0

Financial Ratio	2013A	2014A	2015A	2016A	2017F
성장성(%)					
매출액증가율	3.4%	-4.8%	-18.8%	3.2%	17.3%
영업이익증가율	-11.2%	-22.1%	-18.1%	18.4%	16.8%
EPS(당기순이익 기준) 증가율	-6.0%	-11.6%	-10.5%	12.5%	6.9%
EPS(지배기준) 증가율	-6.0%	-11.6%	-10.5%	12.5%	6.9%
EBITDA(발표기준) 증가율	-8.6%	-17.1%	-13.7%	13.7%	12.3%
수익성(%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.6%	9.3%	7.8%	8.3%	8.4%
ROE(지배순이익 기준)	11.6%	9.3%	7.8%	8.3%	8.4%
ROIC	12.7%	8.7%	7.0%	7.8%	8.8%
ROA	10.2%	8.1%	6.8%	7.4%	7.6%
배당수익률	2.5%	2.3%	2.8%	2.9%	2.6%
안전성(%)					
부채비율	11.4%	16.6%	12.3%	10.6%	10.2%
순차입금비율(자본총계 대비)	-1.2%	0.9%	-9.5%	-9.1%	-2.7%
이자보상비율	80.8%	110.9%	39.4%	65.5%	76.6%



## 한양증권 점포현황

HANYANG SECURITY

---

본점	(02) 3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02) 419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02) 2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031) 486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032) 461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

---

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.

본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자 의사 결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자 행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.